

Analisis Keberadaan Anomali *January Effect* Terhadap Kinerja Saham Di Industri Sub-Sektor Perbankan Tahun 2016-2020

Benedicta Victoria⁽¹⁾

Finance and Banking, Fakultas Bisnis dan Ekonomi
Universitas Prasetya Mulya BSD
benedicta.victoria@student.pmsbe.ac.id

Michael Wildon Ngunadi Chai⁽²⁾

Finance and Banking, Fakultas Bisnis dan Ekonomi
Universitas Prasetya Mulya BSD
michael.chai@student.pmsbe.ac.id

Vanessa Starsha Rismana⁽³⁾

Finance and Banking, Fakultas Bisnis dan Ekonomi
Universitas Prasetya Mulya BSD
vanessa.starsha@student.pmsbe.ac.id

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis adanya anomali *January Effect* yang berkontribusi terhadap kinerja harga saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode purposive sampling yang meliputi 23 saham dari perusahaan yang termasuk dalam subsektor perbankan antara tahun 2016-2020, dengan kriteria tertentu. Penelitian ini merupakan penelitian event study yang meliputi pengamatan reaksi pasar terhadap harga harian saham sebelum, selama, dan setelah *January Effect* terjadi. Periode yang digunakan adalah H-5 (5 hari sebelum Januari) sampai H+5 (5 hari setelah Januari) tahun terpilih. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang berasal dari sumber atau pihak yang terpercaya yang kemudian akan diolah lebih lanjut. Data dianalisis dengan uji t sampel berpasangan. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan return harian perusahaan perbankan di bulan Januari sedangkan dalam volume perdagangan dan abnormal return tidak terdapat perbedaan yang signifikan di bulan Januari

Kata kunci: Efek Januari; abnormal return; aktivitas volume perdagangan; return

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the existence of the January Effect anomaly that contributes to stock's price performances. The sample used in this study were chosen by purposive sampling method that includes 23 stocks from companies categorized in the banking sub-sector between 2016-2020, within a certain criteria. This research is an event study that includes observations of market's reaction to stock's daily price before, during, and after January Effect occurs. The periods used were H-5 (5 days before January) until H+5 (5 days after January) of selected years. This research is a quantitative research using secondary data that comes from a trusted source or party which will then be processed further. Data were analyzed by paired sample t-tests. The results indicate that there are significant differences in the daily returns of banking companies in January, while in trading volume and abnormal returns there are no significant differences in January

Keywords: *January Effect; abnormal return; trading volume activity; return*

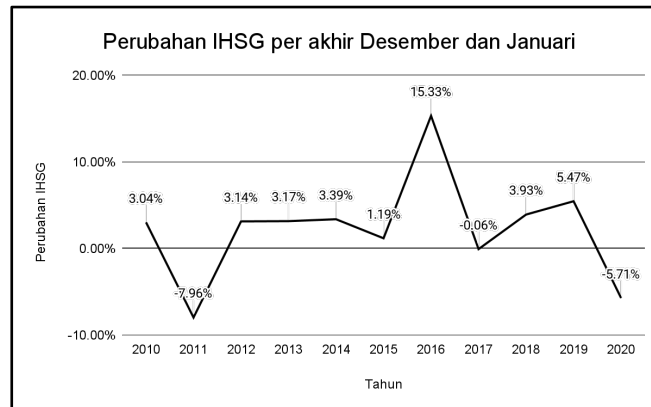
LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan tempat terjadinya perdagangan kepemilikan perusahaan yang sudah terdaftar menjadi perusahaan publik. Menurut Rusdin (2008), setidaknya ada beberapa poin yang merupakan fungsi dari pasar modal. Awalnya, pasar modal merupakan tempat bagi para emiten untuk mendapatkan dana (*fundraising*) berupa modal dari penjualan kepemilikan perusahaan pertama kalinya atau yang disebut *initial public offering* (IPO). Dana tersebut lalu digunakan perusahaan untuk pengembangan dan perencanaan investasi jangka panjang. Tidak hanya itu, di dalam pasar modal juga berfungsi sebagai tempat perdagangan sekunder dalam bentuk pergerakan harga yang terdorong oleh *supply* dan *demand* dari pasar. Dari sudut pandang investor, pasar modal dapat dijadikan sebagai tempat investasi. Dari hasil perubahan harga yang dinamis akan memberikan peluang untuk para investor mendapatkan *capital gain*. Terakhir, pasar modal memberikan kewajiban untuk perusahaan terdaftar untuk menyampaikan hasil operasional perusahaan dalam bentuk keterbukaan informasi. Dalam hal ini perusahaan harus secara transparan memberikan data berupa laporan kinerja keuangan perusahaan secara rutin.

Menurut data resmi idx.com, terdapat 43 dari 731 saham perusahaan yang masuk dalam klasifikasi IDXFİNANCE atau perusahaan yang bergerak di sektor perbankan. Sebagai jantung perekonomian, sektor perbankan telah dikenal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penggerak perekonomian dalam setiap negara (Rajan dan Zingales, 1998). Oleh karena itu, sektor perbankan menjadi salah satu subsektor yang ramai digemari oleh para investor dikarenakan kinerjanya yang terbukti cukup baik dalam pergerakan harga yang mengalami kenaikan maupun peningkatan dalam kapitalisasi pasar serta terjaganya likuiditas sehingga saham yang terdapat di sektor perbankan menjadi saham yang aktif diperdagangkan. Investor yang melakukan aksi investasi ini tentunya mengharapkan timbal balik atau *return* yang sesuai dengan modal yang ditanamkan.

Untuk mendapatkan *return* yang teratur dan maksimal tentu investor harus menggali informasi, melakukan analisa serta sadar dalam keadaan di pasar modal. Di sisi lain, pergerakan harga di bursa efek Indonesia juga tidak luput dari perbedaan informasi atau *asymmetric information* yang turut berpengaruh pada harga saham yang sebenarnya. Bursa terus diamati oleh para regulator untuk memastikan pasar modal di Indonesia terus berkembang dengan pertumbuhan yang baik. Dalam hal ini pasar modal terus dipantau agar tidak terjadi tindakan yang hanya menguntungkan sepihak, seperti kegiatan *goreng saham*, bandar, kegiatan *pompom*, dan *influencer* berupa ajakan pembelian saham yang menyebabkan manipulasi harga. Akan tetapi tidak dapat dipungkiri, dari tahun ke tahun terdapat anomali yang terjadi di pasar saham. Anomali tersebut merupakan keganjilan yang terjadi pada pasar modal.

Salah satu anomali di pasar saham yaitu *January Effect* pertama kali diteliti oleh seorang ahli ekonom dan Investment Banker bernama Sidney B. Watchel di tahun 1925 karena harga - harga saham yang cenderung meningkat di bulan Januari. *January Effect* adalah efek musiman berupa kenaikan harga saham yang dirasakan di awal tahun. Sama seperti anomali lainnya pada kalender saham, efek ini mensugestikan bahwa secara keseluruhan pasar tidak menunjukkan kondisi yang efisien. Fama (1970) dalam literturnya *efficient market hypothesis* pertama kali mengemukakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang investor atau institusi yang memperoleh return yang tidak normal (*abnormal return*) setelah disesuaikan dengan risiko serta strategi yang ada. Dalam teori tersebut *efficient market* dikelompokkan menjadi *weak form*, *semi strong form*, dan *strong form*.



Grafik I

Apabila dibandingkan per akhir Desember dan akhir Januari, selama beberapa tahun terakhir IHSG di pasar modal Indonesia naik sebanyak 8 kali dan turun sebanyak 3 kali sehingga dapat dikatakan secara historikal probabilitas IHSG meningkat di bulan Januari adalah sebesar 72.2%. Menurut hipotesis para ahli, terdapat beberapa alasan yang menimbulkan adanya fenomena anomali ini. Pertama, faktor psikologis beberapa investor yang mempercayai bahwa Januari adalah bulan terbaik untuk memulai investasi ditambah lagi dengan adanya bonus akhir tahun untuk melakukan investasi di bulan selanjutnya. Kedua, faktor *tax-loss selling* yaitu saat dimana para investor memutuskan untuk menjual saham yang mengalami kerugian sebelum akhir untuk memanfaatkan *accrued capital losses* sebelum akhir tahun sehingga tekanan jual ini akan menekan harga dan harga akan mengalami *rebound* di bulan Januari. Ketiga, faktor *Window Dressing* yang umumnya dilakukan oleh manajer investasi yaitu strategi memperbaiki dan mempercantik laporan keuangan agar terlihat menarik di mata investor dengan melaporkan laba semu (Sharpe, 1995).

Dari penelitian terdahulu ditemukan adanya perbedaan hasil riset dimana Indrayani (2019) mengungkapkan bahwa terdapat anomali January Effect namun di hasil kajian Jayen B. Patel (2016) tidak ditemukan adanya *January Effect*. Oleh karena itu, peneliti ingin mengetahui lebih lanjut mengenai *January Effect* ini dalam *scope* yang lebih terperinci lagi melalui penelitian kami yang berjudul “Analisis Keberadaan Anomali *January Effect* Terhadap Kinerja Saham di Industri Sektor Perbankan Tahun 2009-2019” sehingga dapat mengetahui besarnya pengaruh salah satu faktor *behavioral finance* ini terhadap kinerja saham di perbankan.

Dalam penelitian ini yang dikemukakan di atas maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat fenomena *January Effect* di saham industri sub sektor perbankan dari periode tahun 2016-2017, lalu apakah terdapat peningkatan signifikan dalam volume transaksi pada saham industri sub sektor perbankan periode tahun 2016 - 2020 setelah asumsi adanya *January Effect*

Dalam penelitian juga memberikan tujuan penelitian sebagai berikut, berdasarkan rumusan masalah yang tertera yaitu menganalisis keberadaan anomali *January Effect* terhadap kinerja saham di industri sektor perbankan tahun 2016-2020, menganalisis ada atau tidaknya peningkatan volume transaksi pada saham - saham industri sub sektor periode tahun 2016 - 2020 setelah asumsi adanya *January Effect*.

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam melakukan pengujian mengenai *January Effect*, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi tolak acuan penulis. Menurut Jayden (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak ditemukan adanya *January Effect* pada kelompok saham yang diteliti dengan menggunakan metode pengujian *T-Test* dan *Mann-Whitney U Test Analysis*. Argumen ini juga

didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yunita dan Rahyuda (2019) dimana dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa tidak ditemukan perbedaan return (*abnormal return*) diantara bulan Januari dengan bulan - bulan lainnya khususnya pada kelompok saham yang terdaftar pada IDX30 sehingga didapatkan beberapa kesimpulan dari hasil pengujian tersebut yaitu bahwa pasar sudah efisien pada rentang waktu tersebut dan kelompok saham yang tergabung dalam indeks IDX30 memiliki tingkat kapitalisasi pasar yang besar serta dapat memberikan return yang menjanjikan pada investor sehingga jika investor menginginkan keuntungan yang lebih, tidak perlu bergantung pada adanya fenomena *January Effect*. Dalam kajian yang dilakukan oleh Kasdjan *et al.* (2017) juga tidak ditemukan fenomena *January Effect* di BEI yang berdampak pada return saham yang tergabung indeks LQ45.

Melalui penelitian dan metode pengujian sejenis yang dilakukan oleh Darman (2018) ditemukan hasil bahwa IHSG akhir tahun dan IHSG awal tahun cukup identik sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *January Effect* di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian. Penulis menyatakan bahwa hal ini salah satunya disebabkan oleh *foreign investor* (investor asing) yang tetap melakukan penjualan saham pada awal Januari dimana persentasenya menunjukan bobot yang cukup besar. Demikian pula halnya di penelitian yang dilakukan oleh Iskanto (2017) dimana hasil uji regresi menunjukan bahwa *calendar effect* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal. Melalui uji normalitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Fajriah dan Jumady (2021) *January Effect* juga dinyatakan sudah tidak dirasakan lagi dimana hal ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Audina *et al.* (2016).

Sementara itu di sisi lain, dalam penelitian yang dilakukan oleh Pradnyaparamita dan Rahyuda (2017) yang berjudul Pengujian Anomali Pasar *January Effect* pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia ditemukan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan dimana dengan menggunakan *T-Test* disimpulkan *abnormal return* tertinggi terjadi di bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Untuk mendukung hasil penelitiannya, penulis mengatakan bahwa perbedaan *abnormal return* ini antara lain disebabkan oleh *tax-loss selling*, perealisasi *capital gain* oleh para investor, *window dressing*, kemudian terutama disebabkan oleh tingginya *return* negatif dimana Indonesia sebagai salah satu negara *emerging market* merasakan imbas yang cukup signifikan dari peristiwa krisis *subprime mortgage* dan kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan oleh *Federal Reserve*. Di penelitian dengan tajuk serupa yang dilakukan oleh Indrayani (2019) dengan menggunakan uji non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* ditemukan perbedaan yang signifikan antara *return* yang didapatkan pada bulan Januari dengan bulan Desember.

Serupa dengan penelitian - penelitian sebelumnya yaitu dengan menggunakan metode *T-Test*, Rahmawati dan Pandansari (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *return* antara bulan Januari dengan bulan - bulan lainnya sehingga penulis menyatakan *January Effect* berpengaruh terhadap kelompok saham yang diteliti oleh peneliti dan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan.

January Effect Theory

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rozeff and Kinney (1976) terdapat sebuah penemuan adanya *seasonal pattern* atau pola musiman yang terjadi di mana terjadi peningkatan signifikan *return* dalam saham - saham pada minggu - minggu awal bulan Januari dibandingkan bulan lainnya. Peningkatan yang terjadi dapat dikarenakan adanya tindakan investor menjual saham yang dimiliki di akhir tahun untuk mengurangi pembayaran pajak dan memperoleh *capital gain* yang lebih. Selain itu, ada beberapa penyebab lainnya yang dapat mengindikasikan terjadinya anomali ini terjadi di pasar menurut Fitriani dan Hartini (2014):

Firm Size or Firm's Beta

Marc Reinganum (1983) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terjadi tingginya *return* di bulan Januari terjadi pada perusahaan yang memiliki ukuran dan kapitalisasi lebih kecil sehingga memiliki tingkat volatilitas dan juga risiko yang cenderung lebih besar pula.

Tax Loss Selling

Tindakan *tax loss selling* yang dilakukan oleh investor untuk menjual saham pada saat nilai sebuah saham mengalami penurunan nilai untuk mengurangi adanya pengurangan keuntungan.

Window Dressing

Perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan kualitas portofolio saham yang dimiliki dengan menjual saham yang memiliki kinerja kurang baik di akhir tahun.

Return Saham

Menurut Samsul (2006: 291) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. *Return* juga dapat diartikan sebagai pengembalian keuangan yang dihasilkan dari kegiatan investasi selama periode waktu tertentu. Secara garis besar, *return* ditandai berupa persentase dari hasil pertumbuhan atau penurunan nominal. Kenaikan ini ditandai dari perubahan *value* yang dihargai di pasaran. *Return* dapat dihitung melalui rumus berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t = *Price*, harga suatu saham pada waktu t

P_{t-1} = *Price*, harga suatu saham pada waktu $t-1$

D_t = Dividen perusahaan

Abnormal Return

Dikutip dari Jogiyanto (2011:557) *abnormal return* juga dapat didefinisikan sebagai *excess return* dimana *return* aktual melebihi *return normal* (*return* yang menjadi ekspektasi para investor). Tingkat *abnormal return* esensial dalam menentukan kinerja portofolio karena menggambarkan apakah investor menerima kompensasi yang memadai untuk jumlah risiko investasi yang diasumsikan dan dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$AR = R_t - E[R_t]$$

Keterangan:

AR = *abnormal return* pada periode peristiwa ke- t .

R_t = *return* realisasi yang terjadi pada periode peristiwa ke- t .

$E[R_t]$ = *return* ekspektasi yang terjadi pada periode peristiwa ke- t .

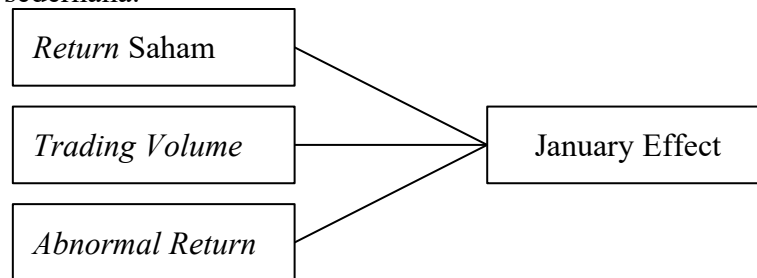
Trading Volume Activity

Menurut Lestari (2014), Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Volume perdagangan sendiri merupakan indikator teknis yang memperlihatkan aktivitas perdagangan pasar saham. Dengan melihat indikator ini, investor dapat mengkonfirmasi keberadaan atau keberlanjutan serta memprediksi tren kedepannya. Indikator ini juga dapat menjadi spekulasi terhadap aksi pergerakan harga pasar yang membantu investor dalam keputusan pembelian atau penjualan saham.

Kerangka Pemikiran

Return yang tinggi merupakan hal yang diharapkan oleh semua investor. Hadirnya fenomena *January Effect* dipercaya oleh para investor dapat memberikan *abnormal return* dengan

menjual kepemilikan saham mereka. Melihat hal tersebut, penulis merumuskan sebuah kerangka pemikiran sederhana.



Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis dapat mengatakan bahwa *return saham*, *abnormal return* dan *trading volume activity* saham yang ada di sub sektor perbankan akan menunjukkan adanya anomali *January Effect* dikarenakan jumlah saham yang diperjualbelikan di minggu-minggu awal bulan Januari mengalami peningkatan cukup signifikan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu yang sudah dilakukan salah satunya yang dilakukan oleh Rahmawati dan Pandansari (2020) yang menyatakan demikian.

Anomali pasar adalah fenomena ketika harga saham di pasar mengalami peningkatan yang pesat dapat dikatakan sebagai cara investor untuk memperoleh *capital gain* lebih atau *return* saham (**X1**) yang optimal setelah di akhir tahun, juga melakukan penjualan saham untuk mengurangi beban pajak / *tax loss selling*. Dengan adanya peningkatan harga di awal bulan Januari menjadikan kesempatan bagi investor untuk mengantongi keuntungan yang lebih besar dibandingkan oleh bulan - bulan sebelumnya sehingga penulis berpendapat bahwa *return* yang tinggi dapat menyebabkan terjadinya *January Effect* ini. Dengan adanya peningkatan harga saham yang cukup signifikan di bulan Januari ini juga menjadi salah satu faktor investor untuk menjual saham yang dimiliki saat harga pasar menyampai puncaknya untuk memperoleh *trading volume activity* (**X2**) yang dapat diraih di awal bulan Januari. Dengan adanya kesempatan yang jarang terjadi ini tentu akan dimanfaatkan oleh investor semaksimal mungkin menyebabkan *abnormal return* (**X3**) meningkat akibat aktivitas perdagangan yang tinggi. Sehingga, dapat dikatakan adanya keuntungan dalam *abnormal return* dapat menyebabkan munculnya fenomena *January Effect*.

Terlebih saham - saham di sub sektor perbankan juga kalangan saham yang ramai peminatnya. Tentu dengan adanya fenomena seperti ini, penulis berpikir bahwa investor tentu tidak ingin kehilangan kesempatan untuk meraih *capital gain* dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan oleh bulan - bulan lainnya sehingga aktivitas jual kepemilikan saham juga akan mengalami peningkatan yang semakin menjadi faktor terjadinya *January Effect* khususnya bagi saham di sub-sektor perbankan. Oleh karena itu, penulis merasa bahwa dalam kerangka berpikir kami, adanya fenomena *January Effect* yang terjadi dalam saham - saham sub-sektor perbankan.

Meskipun demikian, ada beberapa perdebatan yang menyatakan bahwa fenomena *January Effect* ini tidak benar adanya atau kurang akurat dikatakan sebagai sebuah fenomena dikarenakan *return* yang terjadi dapat terbilang tidak begitu drastis sehingga dapat dikatakan bukan sebagai sebuah *return* yang *abnormal*.

Berdasarkan beberapa uraian diatas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Menguji perbedaan signifikan pada *return* saham harian di industri sub sektor perbankan pada bulan januari dengan bulan lainnya dari periode tahun 2016 - 2020 sehingga terbentuk H_0 dan H_a seperti berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan signifikan *return* saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari.

H_a : Terdapat perbedaan signifikan *return* saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari.

H_2 : Menguji perbedaan signifikan pada *Trading Volume Activity (TVA)* di industri sub sektor perbankan pada bulan Januari dengan bulan lainnya dari periode tahun 2016 - 2020 sehingga terbentuk H_0 dan H_a seperti berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan signifikan TVA di bulan Januari dengan bulan selain Januari.

H_a : Terdapat perbedaan signifikan TVA di bulan Januari dengan bulan selain Januari.

H_3 : Menguji perbedaan pada *abnormal return* saham harian di industri sub sektor perbankan pada bulan Januari dengan bulan lainnya dari periode tahun 2016 - 2020 sehingga terbentuk H_0 dan H_a seperti berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan *abnormal return* saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari.

H_a : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis merupakan penelitian *event study*. *Event study* merupakan metodologi penelitian yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar dampak sebelum dan setelah dari suatu peristiwa terutama untuk mengukur efisiensi pasar modal.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah 23 perusahaan dalam industri sub sektor perbankan periode tahun 2016 hingga tahun 2020. Dalam melakukan pemilihan sampel, penulis menggunakan metode *purposive sampling* sehingga tidak semua perusahaan dalam populasi dimasukkan ke dalam sampel. Penulis menentukan beberapa kriteria yang digunakan sebagai prasyarat untuk memilih sampel terbaik, beberapa kriteria tersebut adalah sebagai berikut: 1) Harga saham merupakan data harga saham yang diambil dari situs resmi IDX / Yahoo Finance dari perusahaan - perusahaan dalam industri sub sektor perbankan yang sahamnya sudah terdaftar dalam BEI pada periode tahun 2016 - 2020. 2) Data yang digunakan merupakan harga saham yang aktif diperdagangkan selama periode penelitian atau tidak ada harga nol. 3) Data yang digunakan merupakan harga saham perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi atau peristiwa luar biasa selama periode penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan untuk melakukan penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Penelitian ini juga merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data dengan sumber terpercaya bisa di akses melalui berbagai situs internet maupun buku. Dari segi waktu pengumpulan data, penulis menggunakan 2 tipe data yaitu *time series* dan juga *cross sectional data*.

Pengujian Hipotesis

Dalam melakukan uji hipotesis, penulis terlebih dahulu melakukan uji normalitas. Apabila hasil dari uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal, maka penulis akan menggunakan uji *paired sample t-test*. Apabila ternyata data yang digunakan tidak berdistribusi normal, maka penulis akan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kedua metode ini digunakan untuk memperoleh hasil perlakuan terhadap suatu sampel antara dua periode pengamatan yang berbeda.

Paired Sample t-test

Menurut Widiyanto (2013), *paired sample t-test* adalah suatu metode pengujian yang berguna untuk menganalisis keefektifan suatu perlakuan yang ditandai dengan adanya perbedaan

sebelum dan sesudah terdapat perlakuan. Dalam metode ini, untuk menentukan menolak atau menerima H_0 akan terdapat beberapa ketentuan seperti sebagai berikut.

Jika t hitung $> t$ tabel dan probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika t hitung $< t$ tabel dan probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Wilcoxon Signed Rank Test

Metode *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah sebuah metode yang digunakan untuk melakukan analisis data yang berpasangan dikarenakan adanya 2 perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012). Dalam metode ini, untuk menentukan menolak atau menerima H_0 akan terdapat beberapa ketentuan seperti sebagai berikut.

Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2020. Data menggunakan rata-rata harga penutupan saham harian pada bulan Desember dan Januari dengan rentang waktu yang digunakan yaitu rata-rata harga penutupan saham sejak hari ke 5 sebelum bulan Januari (H-5), rata-rata harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di bulan Januari (H0), dan rata-rata harga penutupan saham sejak hari ke 5 sesudah bulan Januari (H+5).

Berikut merupakan statistik deskriptif menunjukkan *mean* dan standar deviasi dari data yang digunakan:

Data tabel di bawah menunjukkan rata-rata *average abnormal return*, *average return*, dan *average trading volume activity* untuk harga saham harian sub sektor perbankan. Data *average abnormal return* tertinggi terjadi pada H+4 dengan rata-rata 2.91% serta standar deviasi sebesar 0.141061. Data *average return* tertinggi terjadi pada H-5 dengan rata-rata 3.48% dan standar deviasi sebesar 0.112335. Data *average trading volume activity* tertinggi terjadi pada H-2 dengan rata-rata 0.000761182 dan standar deviasi sebesar 0.000993.

Tabel I Statistik Deskriptif

	Avg Abnormal Return	Avg Return	Avg Trading Volume	STDV Avg Abnormal Return	STDV Avg Return	STDV Avg Trading Volume
H-5	2.75%	3.48%	0.000293462	0.146465	0.112335	0.000424
H-4	0.23%	0.85%	0.000315381	0.018350	0.019813	0.000400
H-3	0.11%	0.89%	0.000647996	0.020960	0.019655	0.000810
H-2	0.71%	1.28%	0.000761182	0.023156	0.023953	0.000993
H-1	0.37%	0.55%	0.000607781	0.028238	0.027062	0.000852
H0	-1.46%	-1.42%	0.000444147	0.036087	0.037135	0.000744
H+1	-0.20%	0.17%	0.000468319	0.011442	0.013185	0.000582
H+2	-0.85%	-0.72%	0.000644699	0.039920	0.037169	0.000946
H+3	0.19%	0.63%	0.000515804	0.022118	0.021408	0.000737
H+4	2.91%	3.44%	0.000644994	0.141061	0.108744	0.000756
H+5	0.29%	0.52%	0.000623672	0.015376	0.015152	0.000850

Sumber: data diolah, 2021

Melihat data dari tabel statistik deskriptif tidak dapat menyimpulkan adanya kenaikan *abnormal return* dari harga saham yang signifikan pada periode observasi. Data hasil rata-rata menunjukkan *return* yang variatif serta beberapa kali mengalami *return* negatif, khususnya

pada tanggal awal bulan Januari yaitu H0, H+1, dan H+2. Selanjutnya dari segi *trading volume*, data tidak menunjukkan adanya kegiatan transaksi saham yang besar signifikan dalam periode observasi yang dapat menunjukkan anomali. Akan tetapi, didapatkan hasil bahwa kegiatan transaksi saham pada H-5 memiliki rata-rata sebesar 0.000293462 yang angkanya jauh lebih kecil dibandingkan periode lainnya. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan volume transaksi saham seiring periode mendekati bulan Januari.

Tabel II Uji Normalitas

	Return Harian	TVA	Abnormal Return
HMIN5	0.877	0.301	0.209
HMIN4	0.249	0.433	0.714
HMIN3	0.284	0.177	0.142
HMIN2	0.19	0.123	0.555
HMIN1	0.343	0.285	0.215
HNOL	0.185	0.151	0.214
HPLUS1	0.723	0.107	0.723
HPLUS2	0.983	0.55	0.915
HPLUS3	0.696	0.826	0.868
HPLUS4	0.28	0.304	0.514
HPLUS5	0.326	0.57	0.382

Sumber: data diolah, 2021

Uji Normalitas *Shapiro-Wilk* umumnya digunakan untuk mengetahui apakah data sudah terdistribusi dengan normal dalam suatu sampel yang kecil. Dalam pengambilan data digunakan rata - rata H-5 sampai dengan H+5 dari masing - masing perusahaan selama 4 tahun terakhir baik itu dari sisi return harian, trading volume activity, ataupun abnormal return. Dari hasil yang ditunjukkan pada Tabel II memperlihatkan bahwa keseluruhan data sudah tersebar dengan normal karena P Value > 0,05 sehingga untuk Uji Hipotesis dapat menggunakan Uji *Paired T-Test*.

Uji hipotesis H_1 dilakukan untuk melihat perbedaan signifikan pada return saham harian di industri sub sektor perbankan pada bulan Januari (awal Januari dimulai pada tanggal 2 Januari hingga H+5) dengan bulan lainnya (H-5 dari awal Januari) dari periode tahun 2016 - 2020 serta H_2 untuk melihat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* (TVA) di industri sub sektor perbankan pada bulan Januari (awal Januari dimulai pada tanggal 2 Januari hingga H+5) dengan bulan lainnya (H-5 dari awal Januari) dari periode tahun 2016 - 2020 terdapat dalam tabel di bawah ini.

Berdasarkan Tabel III, dapat dikatakan bahwa dari sisi sampel *return* harian saham terdapat 4 *pair* yang menunjukkan hasil t-stat >0.05 atau tidak signifikan yaitu pada HMIN5-HNOL, HMIN1-HNOL, HNOL-HPLUS2, dan HNOL-HPLUS4. Dengan hipotesis yang diajukan, maka penulis akan menerima H_0 , yaitu tidak ada perbedaan signifikan return saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari. Sedangkan untuk 6 *pair* lainnya, hasil menunjukkan hasil t-stat <0.05 yang berarti penulis akan menolak H_0 dan menerima H_a sehingga dapat dikatakan besar adanya pengaruh *January Effect* pada return saham harian.

Tabel III Paired Sample T-Test I

Paired Samples Test Output			
		Significance	
		Return Harian Saham	Trading Volume Activity
Pair 1	HMIN5 - HNOL	0.137	0.196
Pair 2	HMIN4 - HNOL	0.015	0.311
Pair 3	HMIN3 - HNOL	0.03	0.011
Pair 4	HMIN2 - HNOL	0.005	0.002
Pair 5	HMIN1 - HNOL	0.105	0.083
Pair 6	HNOL - HPLUS1	0.066	0.807
Pair 7	HNOL - HPLUS2	0.57	0.143
Pair 8	HNOL - HPLUS3	0.019	0.567
Pair 9	HNOL - HPLUS4	0.128	0.102
Pair 10	HNOL - HPLUS5	0.034	0.055
<0.05 ho ditolak dan ha diterima			
>0.05 ho diterima dan ha ditolak			

Sumber: data diolah, 2021

Dari sisi aktivitas volume perdagangan / *trading volume activity (TVA)*, terdapat 7 *pair* yang menunjukkan hasil uji >0.05 yaitu HMIN5-HNOL, HMIN4-HNOL, HNOL-HPLUS1, HNOL-HPLUS2, HNOL-HPLUS3, HNOL-HPLUS4, HNOL-HPLUS5. Dari 7 *pair* tersebut, 5 hasil terjadi di awal tahun atau bulan Januari sehingga hal ini penulis akan menerima H_0 yang mengindikasikan tidak adanya *January Effect*. Sedangkan hasil 3 *pair output* lainnya menunjukkan angka <0.05 yang terjadi di bulan selain Januari sehingga dapat dikatakan sedikit pengaruh *January Effect* pada bulan selain bulan Januari pada volume aktivitas perdagangan saham.

Selain itu, penulis juga melakukan uji *paired sample t-test* untuk menjawab hipotesis H_3 yaitu melihat perbedaan pada *abnormal return* di industri sub-sektor perbankan pada bulan Januari dengan bulan lainnya dari periode tahun 2016 - 2020. Berdasarkan hasil *output* yang tertera di Tabel IV menunjukkan bahwa terdapat 9 dari 10 *pair* yang menghasilkan *output* >0.05 , sehingga penulis menerima H_0 . Sedangkan *output* yang memiliki hasil yang <0.05 hanya berjumlah satu, yaitu pada HMIN2-HNOL sebesar 0.021, sehingga dalam hal ini penulis akan menerima H_0 . Dikarenakan lebih banyak hasil yang menyatakan *output* lebih besar dari >0.05 , maka keputusan yang diambil adalah menerima H_0 , yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan return saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari dari segi *abnormal return* saham harian dan kemungkinan terjadinya *January Effect* sangatlah kecil.

Tabel IV Paired Sample T-Test II

Paired Samples Test Output		
		Significance
		Abnormal Return
Pair 1	HMIN5 - HNOL	0.115
Pair 2	HMIN4 - HNOL	0.069
Pair 3	HMIN3 - HNOL	0.13
Pair 4	HMIN2 - HNOL	0.021
Pair 5	HMIN1 - HNOL	0.128
Pair 6	HNOL - HPLUS1	0.151
Pair 7	HNOL - HPLUS2	0.596
Pair 8	HNOL - HPLUS3	0.056
Pair 9	HNOL - HPLUS4	0.095
Pair 10	HNOL - HPLUS5	0.053
<0.05 ho ditolak dan ha diterima		
>0.05 ho diterima dan ha ditolak		

Sumber: data diolah, 2021

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang sudah dilakukan, penulis dapat menarik beberapa kesimpulan. Pada uji hipotesis pertama variabel *return* saham harian, keputusan yang diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_a sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya perbedaan signifikan dalam return harian saham perbankan di bulan Januari dengan bulan selain Januari yang mengindikasikan adanya anomali *January Effect*. Untuk H_2 hasil yang didapat adalah untuk aktivitas volume perdagangan, penulis menyimpulkan untuk menolak H_a dan menerima H_0 sehingga dapat dinyatakan tidak adanya perbedaan signifikan TVA di bulan Januari dengan bulan selain Januari. Untuk H_3 dalam melakukan analisis *abnormal return*, penulis menerima H_0 dan menolak H_a sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham harian di bulan Januari dengan bulan selain Januari. Dari ketiga hipotesis yang dilakukan bahwa terlihat yang terdapat perbedaan signifikan hanya dari sisi return saham harian sehingga dapat dikatakan bahwa efek bulan Januari tidak begitu berpengaruh besar pada saham - saham dalam subsektor perbankan.

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi pembelajaran yang berharga untuk pembaca. Penulis menyadari penelitian yang telah dilakukan masih jauh dari kata sempurna. Untuk membuat penelitian menjadi relevan, ada beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan seperti melakukan analisis faktor-faktor serta anomali-anomali yang terjadi pada perdagangan pasar modal lainnya, diantaranya adalah *day of the week effect* dan *closing price effect*. Selain itu, rentang waktu serta pemilihan periode observasi dapat diperbanyak untuk dapat memperluas hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Audina, Mellina, Kazia Laturette. 2017. January Effect Pada Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 1337- 1348.
- Darman. 2018. Apakah Terjadi Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 73 - 80.
- Dvorak, T. 2005. Do Domestic Investors Have An Information Advantage; *Journal of Finance*. Vol. 60, No. 2, 817 – 839.
- Fajriah, Yana, Edy Jumady, dan Syamsul Alam. 2021. Abnormal Returns Before and After the January Effect. *ATESTASI : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 45 - 52.
- Indrayani. 2019. Analisis Fenomena January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis MABIS*, 20(1), 39 - 50.
- Iskanto, Dedi. 2015. Anomaly Pasar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 7(3), 388 - 400.
- Kasdjan, AMZ, Nazarudin, dan Jusnaedi Yusuf. 2017. Pengaruh Anomali Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1), 35 - 48.
- Lestari, D. A. (2014). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi. Universitas Diponegoro.
- Patel, Jayden B. 2016. The January Effect Anomaly Reexamined In Stock Returns. *The Journal of Applied Business Research*, 32(1), 317 - 325.
- Pradnyaparamita, WMN, Henny Rahyuda. 2017. Pengujian Anomali Pasar January Effect pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 6(7), 1 - 27.
- Rahmawati, Yustina, Tiana Pandansari. 2020. Pengujian Anomali January Effect Terhadap Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index, 20(1), 6 - 15.
- Rajan, R.G., & Zingales, L. (1998) "Financial dependence and growth" *American Economic Review*, 88, 559-586.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta
- Werastuti, Sri. 2012. Anomali Pasar Pada Return Saham : The Day of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*, 2(1), 1 - 18.
- Yunita, EKN, Henny Rahyuda. 2019. Pengujian Anomali Pasar (January Effect) di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 8(9), 1 - 20.
- Wachtel, Sidney B. "Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Prices." *Journal of Business of the University of Chicago*, April 1942, 15 (2), pp. 184 – 193.
- M.E.Sharpe, 1995. "Private Business and Economic Reform in China." Armonk, London. <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/> diakses pada tanggal 15 Juni 2021.